



FACULDADE DE CIÊNCIAS SOCIAIS APLICADAS - FASA
CURSO: BACHARELADO EM CIÊNCIAS CONTÁBEIS
ÁREA: GOVERNANÇA CORPORATIVA

**A ADOÇÃO DOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA DA BOVESPA E SEUS
RESPECTIVOS REFLEXOS NAS EMPRESAS**

ZEIGLER KELLER LINS
RA Nº 20252037

PROF. ORIENTADOR: MARCELLUS EGYDIO DE LIMA

Brasília/DF, outubro de 2006.

ZEIGLER KELLER LINS

**A ADOÇÃO DOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA DA BOVESPA E SEUS
RESPECTIVOS REFLEXOS NAS EMPRESAS**

Monografia apresentada como um dos requisitos para conclusão do curso de Ciências Contábeis do UniCEUB - Centro Universitário de Brasília.

Professor Orientador: Marcellus Egydio de Lima.

Brasília/DF, outubro de 2006.

ZEIGLER KELLER LINS

**A ADOÇÃO DOS NÍVEIS DE GOVERNANÇA DA BOVESPA E SEUS
RESPECTIVOS REFLEXOS NAS EMPRESAS**

Monografia apresentada como um dos requisitos para conclusão do curso de Ciências Contábeis do UniCEUB - Centro Universitário de Brasília.

Professor Orientador: Marcellus Egydio de Lima.

Banca Examinadora:

Prof. Marcellus Egydio de Lima.
Orientador

Prof. Rogério Ramos Marques
Examinador

Prof. Eduardo Cezar Pasa
Examinador

2006

RESUMO

Com a intenção de amenizar a dificuldade que as empresas encontram na captação de recursos e visando uma melhora no crescimento econômico do país, o Novo Mercado e os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa – Nível 1 e Nível 2 – da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, pretendem estimular o mercado de capitais brasileiro por meio dos compromissos de governança corporativa que as empresas registradas nesses segmentos assumem, adicionalmente, aos já existentes na legislação. Esses compromissos referem-se à prestação de informações que facilitam o acompanhamento e a fiscalização dos atos da administração e dos controladores da companhia e a adoção de regras societárias que melhor equilibram os direitos de todos os acionistas, independentemente, da sua condição de controlador ou investidor. No desenvolvimento desse trabalho foram abordados assuntos relativos à origem, conceitos e modelos de governança, assim como os requisitos necessários para a entrada nos Níveis 1 e 2 e no Novo Mercado BOVESPA. Para responder se a adoção da Governança Corporativa BOVESPA traz ou não benefícios para as empresas que as adotam, o presente trabalho aborda as vantagens obtidas com o ingresso em um desses níveis especiais de listagem criados pela BOVESPA, tanto para as empresas, como para os acionistas e dessa forma consegue responder o problema de pesquisa.

Ao final do trabalho, conclui-se que a adoção da Governança Corporativa traz vantagens, não só para as empresas, como também para os acionistas e para a economia como um todo.

PALAVRAS-CHAVE: Governança Corporativa, Novo Mercado BOVESPA.

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO	6
1.1.	JUSTIFICATIVA	6
1.2.	PROBLEMA DE PESQUISA	7
1.3.	OBJETIVO GERAL	7
1.4.	OBJETIVOS ESPECÍFICOS	8
1.5.	METODOLOGIA	8
2.	REFERENCIAL TEÓRICO	9
2.1.	GOVERNANÇA CORPORATIVA	9
2.2.	ORIGENS	10
2.3.	CONCEITOS	12
2.4.	MODELOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA	14
2.4.1.	Modelo Anglo-Saxão	14
2.4.2.	Modelo Nipo-Germânico	15
2.4.3.	Modelo Latino-Americano	15
2.4.4.	Principais diferenças nos modelos de Governança Corporativa Anglo-Saxão e Latino-Americano	16
2.5.	NÍVEIS DIFERENCIADOS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA - BOVESPA	18
2.5.1.	Nível 1 de Governança Corporativa	19
2.5.2.	Nível 2 de Governança Corporativa	21
2.5.3.	Novo Mercado BOVESPA	23
2.5.4.	Impacto da adoção dos Níveis de Governança e do Novo Mercado para as empresas brasileiras e para seus acionistas.	26
2.5.4.1.	Benefícios para os investidores	26
2.5.4.2.	Benefícios para a empresa	27
2.5.4.3.	Benefícios para o mercado acionário	27
3.	CONCLUSÃO	28
4.	REFERÊNCIAS	29

1. INTRODUÇÃO

Para Neto e Rubens (2001), o mercado de capitais brasileiro é subdesenvolvido e fraco. Tal característica é atribuída, principalmente, pela falta de mecanismos que ofereçam proteção aos pequenos investidores dispostos a adquirir participações minoritárias no capital das companhias com ações negociadas em bolsa. Para mudar este quadro e estimular o mercado de capitais brasileiro, a Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA implantou, em dezembro de 2000, os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa.

Neste trabalho, serão estudados os conceitos gerais de Governança Corporativa e as principais características dos Níveis Diferenciados de Governança Corporativa – Nível 1, Nível 2 e o Novo Mercado e seus objetivos. Serão alvo de estudos, também, os reflexos esperados com a adoção de um desses segmentos especiais de listagem da BOVESPA nas empresas brasileiras de capital aberto.

1.1. Justificativa

Neto e Rubens (2001) acreditam que a baixa liquidez do mercado de capitais brasileiro acaba dificultando a captação de recursos por parte das empresas. Eles afirmam que a falta de liquidez é ocasionada pela alta concentração do volume negociado limitado a um pequeno número de ações. Uma das razões desta concentração do volume negociado se deve pela simples razão, de não haver uma estrutura que ofereça proteção ao investidor disposto a adquirir participações minoritárias no capital das companhias. Dessa forma, a falta de transparência e de profissionalismo por parte dos acionistas controladores, juntamente com a falta de proteção dos pequenos investidores, acabam por inibir a participação dessa importante fatia do mercado. Pensando nisso e inspirada no modelo de sucesso alemão do Neur Markt a BOVESPA pretende, a partir de regras rígidas de listagem,

transparência, princípios de governança corporativa e a maior proteção dos acionistas, estimular o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Esse estímulo é de suma importância, pois aumenta a credibilidade do nosso país, aumenta a liquidez do mercado de captais e consequentemente seduz e protege os investidores, facilitando a captação de recursos pela empresas. O Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional vêem com bons olhos os princípios da governança corporativa e acreditam que esses princípios formem uma base sólida para o crescimento econômico do país.

1.2. Problema de pesquisa

Diante desse cenário, o presente trabalho procura evidenciar qual é o impacto da adoção dos níveis de governança tanto para as empresas como para os acionistas. Dessa forma o problema de pesquisa é: A adoção dos Níveis de Governança da BOVESPA traz benefícios para as empresas que os adotam?

1.3. Objetivo geral

Esse trabalho tem como objetivo geral, demonstrar a importância da Governança Corporativa - BOVESPA no desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro.

1.4. Objetivos específicos

- Demonstrar que existem vários modelos de governança corporativa e evidenciar algumas de suas principais características;
- Apontar as principais características dos Níveis Diferenciados 1 e 2 e do Novo Mercado criados pela BOVESPA;
- Demonstrar os principais reflexos da migração das companhias para as listagens especiais da BOVESPA;
- Evidenciar as principais vantagens, para os investidores, quando as companhias passam a fazer parte das listagens especiais da BOVESPA.

1.5. Metodologia

No que tange o método de trabalho, pode-se ressaltar que para Parra Filho e Santos (2002, p. 51, grifo nosso):

[...] a lógica aplicada aborda o problema de pôr o pensamento de acordo com o objeto; para tanto, indica o processo a ser seguido, ou seja, o caminho a ser percorrido, tendo em vista o objetivo a ser atingido, que é a verdade. **O método é esse conjunto de processos que etimologicamente tem o significado de caminho para se chegar a um fim.**

A metodologia utilizada no presente trabalho é de Objetivo Exploratório, pois foi feita através de levantamento bibliográfico, artigos e visitas a *web sites*.

Parra Filho e Santos (2002, p. 26) diz que:

explorar é tipicamente a primeira aproximação de um tema e visa criar maior familiaridade em relação a um fato ou fenômeno. Quase sempre se busca essa familiaridade pela prospecção de materiais que possam informar ao

pesquisador a real importância do problema, o estágio em que se encontram as informações já disponíveis a respeito do assunto, e até mesmo revelar ao pesquisador novas fontes de informação. Por isso, a pesquisa exploratória é quase sempre feita com o levantamento bibliográfico, entrevistas com profissionais que estudam/atua na área, visitas a web sites.

De acordo com Marconi e Lakatos (2001), toda e qualquer pesquisa carece de dados nos quais se apóia e, para tanto, há dois tipos de processo que permitem o levantamento desses dados: a documentação direta e a indireta. A primeira é constituída pelo levantamento de dados no próprio local onde os fenômenos ocorrem. Eles podem ser conseguidos de duas maneiras: por pesquisa de campo ou de laboratório, onde ambas utilizam as técnicas de observação direta e intensiva (observação e entrevista) e de observação direta extensiva (questionário, formulário, medidas de opinião e atitudes técnicas mercadológicas). A indireta constitui-se de fontes primárias e secundárias, essa última sendo a pesquisa bibliográfica. Trata-se do uso de informações já pesquisadas por outras pessoas, na forma de livros, revistas, publicações avulsas e imprensa escrita.

Com base nos conceitos dados, usou-se, como técnica de pesquisa, a Pesquisa Bibliográfica, que consiste no levantamento da bibliografia referente ao assunto estudado.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1. *Governança Corporativa*

A governança corporativa é um assunto muito vasto, então para limitá-lo, este trabalho abordará cinco partes. São elas: origens, conceitos, modelos de governança, Níveis diferenciados 1 e 2 e Novo Mercado.

2.2. Origens


Para que se possa compreender com mais facilidade o que vem a ser os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa e o Novo Mercado criados pela BOVESPA é necessário abordar os conceitos gerais da Governança Corporativa. Sendo assim, se faz necessário uma abordagem do início de suas origens no Brasil, pois estas permitirão o entendimento da realidade atual em relação aos níveis de governança.

Com base em Andrade e Rossetti (2004), no Brasil, como em toda parte do mundo, grande parte das empresas surgem de fundadores-proprietários que no início acumulam as funções de proprietários e gestores. Ocorre que com o passar do tempo as empresas crescem e seus fundadores acabam não tendo mais condições de administrar, pelo simples fato de estarem com idades avançadas ou até mesmo por acabarem morrendo e nem sempre seus herdeiros reúnem condições ou têm interesse em substituí-los, mas acabam herdando a propriedade. Dessa forma, o processo de separação entre a propriedade e a gestão torna-se inevitável. Esse processo, com o passar do tempo, avança e se desdobra fazendo com que a propriedade se torne ainda mais dispersa entre milhares de acionistas não organizados e cada vez mais afastados da administração diária dos negócios, principalmente quando da abertura do capital das empresas e sua negociação no mercado de capitais.

É importante salientar que todos esses processos acabam levando à crescente dispersão da propriedade, dificultando a influência do acionista, principalmente o minoritário, na gestão organizacional. Como conseqüências deste distanciamento, o relacionamento entre os acionistas e a organização, a composição dos conselhos de administração e a atuação da diretoria executiva passaram a ser questionadas pelos acionistas minoritários.

Estes questionamentos influenciaram a necessidade de alterações na transparência da gestão, da governança. As alterações desejadas e os motivos relacionados estão contidos na figura 1.

FIGURA 1 - Despertar da governança corporativa: razões iniciais e de desenvolvimento.

Problemas corporativos	De  Para	
	Condições prevaletentes	Mudanças Almejadas
Relacionamento acionistas-corporações	<ul style="list-style-type: none"> q Falhas de descontinuidades. q Inconformidades estatutárias e legais. q Opacidade: acesso privilegiado a informações. q Desprezível participação efetiva de minoritários. q Papéis e relações conflituosas. 	<ul style="list-style-type: none"> q Ajuste e regularidade. q Conformidade. q Transparência. q Democracia acionária. q Clareza na definição de papéis: acionistas, conselhos, direção.
Gestão: constituição dos conselhos de administração	<ul style="list-style-type: none"> q Mandatos irremovíveis. q Mérito e competência desconsiderados. q Conflitos de interesse presentes. q Baixa eficácia: pro forma preponderando sobre efetividade. 	<ul style="list-style-type: none"> q Alternância. q Exigência: perfis de excelência. q Harmonização de conflitos. q Comprometimento, responsabilidade, resultados.
Gestão: atuação da direção executiva	<ul style="list-style-type: none"> q Diretrizes impactantes não consensadas. q Conflitos ente resultados de curto e de longo prazo. q Conflitos com interesses dos acionistas. q Manipulações contábeis: resultados forjados. 	<ul style="list-style-type: none"> q Ampla avaliação e homologação pelo conselho. q Gestão de resultados. q Alinhamento negociado. q Prestação responsável de contas: rigor na demonstração de resultados.
Proposição de código de melhores práticas	<ul style="list-style-type: none"> q Elaboração pioneira. q Pressões para enquadramento das corporações. q Denúncias públicas de descumprimento. 	<ul style="list-style-type: none"> q Aperfeiçoamentos consensados. q Progressiva adoção. q Penalizações pelo mercado e coerção legal.

Fonte: Andrade; Rossetti (2004, p. 43.)

Segundo Lodi (2000, p. 18):

O cenário da Governança Corporativa em nosso país transformou-se em pouco tempo. Ainda nos anos 50 e 60 percebia-se a presença forte do acionista controlador familiar, acumulando o papel de majoritário e com a gestão da empresa. Nos anos 70 aparecem os primeiros Conselhos de Administração com sinais de autonomia e de divisão de poder entre os acionistas e os profissionais da gestão [...].

Embora os primeiros Conselhos de Administração com sinais de autonomia tenham aparecido na década de setenta, a expressão *governança corporativa* foi utilizada pela primeira vez em 1991 e somente em 1992 é que foi definido o primeiro código de melhores práticas de governança corporativa.

2.3. Conceitos

A Governança Corporativa é uma prática recente, abrangente e possui uma diversidade de modelos. Justamente por esses motivos é que existem diversas tentativas de definição em torno do seu significado.

A Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE enxerga a Governança Corporativa como sendo um dos instrumentos determinantes do desenvolvimento sustentável, em suas três dimensões – a economia, a ambiental e a social.

A OCDE (1999, apud Andrade; Rossetti, 2004, p. 43) define:

A governança corporativa é o sistema segundo o qual as corporações de negócios são dirigidas e controladas. A estrutura da governança corporativa especifica a distribuição dos direitos e responsabilidades entre os diferentes participantes da corporação, tais como o conselho de administração, os diretores executivos, os acionistas e outros interessados, além de definir as regras e procedimentos para a tomada de decisão em relação a questões corporativas. E oferece também bases através das quais os objetivos da empresa são estabelecidos, definindo os meios para se alcançarem tais objetivos e os instrumentos para se acompanhar o desempenho.

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa – IBGC, a governança corporativa é a expressão utilizada para abranger o poder de controle e direção, assim como as diferentes formas e esferas de seu exercício e os múltiplos interesses, que de alguma maneira, estão ligados à vida das sociedades comerciais.

O IBGC (2005, Governança Corporativa) define:

Governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre Acionistas/Cotistas, Conselho de Administração, Diretoria, Auditoria Independente e Conselho Fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade.

Novamente, de acordo com Lodi (2000, p. 19):

Chama-se de Governança Corporativa o papel que os Conselhos de Administração passaram a exercer para melhorar o ganho dos acionistas e arbitrar os conflitos existentes entre os acionistas, administradores, auditores externos, minoritários, conselhos fiscais (no Brasil) e os stakeholders: empregados, credores e clientes.

Embora exista uma grande variedade conceitual, praticamente todas elas convergem para o mesmo ponto, ou seja, têm as mesmas finalidades: facilitar o acesso ao capital, melhorar os ganhos dos acionistas e agregar valor às sociedades. Para alcançar tais finalidades é de fundamental importância a adoção de regras rígidas de listagem e transparência.

Então, a governança corporativa é o sistema pelo qual às empresas são dirigidas e monitoradas. Ele aponta os direitos e deveres dos diversos participantes da corporação (acionistas, conselho de administração, conselhos fiscais e diretoria), protege os pequenos investidores e tende a diminuir os conflitos de agência¹.

¹ Teoria de Agencia. Caracteriza-se pela divergência de interesses entre o proprietário/ acionista e os gestores/controladores.

2.4. Modelos de Governança Corporativa

De acordo com Andrade e Rosstti (2004), atualmente existem vários modelos de governança corporativa. Neste trabalho serão abordados apenas três, são eles: o Anglo-Saxão, por ser o modelo utilizado pelos Estados Unidos e pelo Reino Unido onde o mercado de capitais é desenvolvido e forte; o Nipo-Germânico, pela influência do Neur Marktt nas listagens diferenciadas da BOVESPA e por último o modelo Latino-Americano, pelo fato do Brasil estar inserido nesse modelo de governança.

Os dois primeiros se diferenciam principalmente pela concentração da distribuição acionária e pelas formas de monitoramento dos administradores.

O modelo latino-americano possui características singulares. Os principais pontos desse modelo são: a forma de financiamento predominante, a propriedade e o controle acionário, a propriedade e gestão e a própria governança corporativa.

2.4.1. Modelo Anglo-Saxão

Andrade e Rssetti (2004) afirmam que no modelo anglo-saxão a principal fonte de recursos é o mercado de capitais. Nesse modelo o risco dos acionistas é reduzido não existindo necessidade de um monitoramento direto, pois as participações acionárias são bem pulverizadas e como as bolsas de valores são bem desenvolvidas, garantem liquidez ao mercado acionário. Sendo assim, a aprovação ou não por parte dos investidores para com a administração se manifesta de maneira clara mediante variações no preço das ações. Esse sistema exige uma divulgação periódica das informações com alto nível de transparência e impõe um rígido controle das informações privilegiadas.

2.4.2. Modelo Nipo-Germânico

Para Lethbridge, no modelo nipo-germânico os bancos são a principal fonte de recursos. As participações acionárias são de longo prazo e mais concentradas. Nesse sistema os acionistas reduzem seus riscos, captando as informações necessárias às suas decisões junto à administração. Esse sistema não prioriza a liquidez do mercado. Ele é uma fusão entre os modelos praticados na Alemanha e no Japão.

2.4.3. Modelo Latino-Americano

Nesse modelo, Andrade e Rossetti (2004) demonstram que os exigíveis de longo prazo são as formas de alavancagem predominantes. A gestão é exercida pelos acionistas majoritários e a propriedade acionária das grandes corporações é concentrada. A governança ainda está em um estágio embrionário, mas esta evoluindo rapidamente. Os investidores individuais têm pouca representatividade nas empresas, mas em contrapartida, os investidores institucionais têm introduzido boas práticas.

Segundo Andrade e Rossetti (2004), apesar dos investidores institucionais serem acionistas minoritários, exercem importante função atuando como força externa de controle, com focos no oportunismo e na defesa dos interesses de minoritários.

2.4.4. Principais diferenças nos modelos de Governança Corporativa Anglo-Saxão e Latino-Americano.

As diversidades culturais e institucionais das nações fazem com que não exista um modelo único e universal de governança corporativa. A síntese das principais diferenças entre os modelos de governança anglo-saxão e latino-americano estão apontadas na figura 2. O modelo nipo-germanico não foi inserido na figura abaixo pelo fato de existir uma discussão com relação a ele. De acordo com Andrade e Rossetti (2004), existem semelhanças entre os modelos Alemão e no Japones, mas existem também diferenças. As diferenças estão na estrutura de propriedade, na constituição dos conselhos de administração e em sua efetividade.

FIGURA 2 - Quadro comparativo dos modelos anglo-saxão e latino-americano.

Características Definidoras	Sínteses	
	Modelo Anglo-Saxão	Modelo Latino-Americano
Financiamento Predominante	A fonte principal de recursos para as corporações é o mercado de capitais. Parte expressiva do patrimônio dos fundos de pensão está em ações	Predomina a alavancagem por exigíveis. O número de companhias abertas é pequeno tornando o mercado de capitais pouco expressivo.
Propriedade e controle acionário	A estrutura patrimonial é pulverizada. Entre as 500 maiores empresas listadas nas bolsas de valores do país, são raros os acionistas com mais de 10% do capital. A pulverização é decorrência natural de processos sucessórios e do tipo de financiamento corporativo.	A propriedade das grandes corporações é concentrada. Em 2002, em uma amostra de 1.010 empresas, o maior acionista detinha 53% do capital; os dois maiores, 73%; os três maiores, 79. Considerando-se os três maiores, o grau mais baixo de concentração é no Brasil, com 67%; o mais alto, na Argentina, com 90%.

Propriedade e gestão	A propriedade e a gestão são dissociadas. Até os anos 80, predominava a figura do CEO ² forte, dominando corporações com proprietários fracos. A governança surgiu como reação de acionistas a expropriações de riquezas e a gananciosos benefícios autoconcedidos.	A gestão é exercida por acionistas majoritários. A identidade dos controladores alterou-se nos últimos dez anos, com aumento da participação estrangeira. O controle privado nacional está com grupos familiares ou consórcios, estes últimos formados para aquisição de estatais.
Conflitos de agência	O conflito fundamental é o de agência, envolvendo acionistas e gestores. Ocorrência de custos de agência muito altos. No Reino Unido, o despertar da governança originou-se de escândalos no final dos anos 80. Antes, no início dessa década, nos Estados Unidos, a governança surgiu para a redução de poderes da direção.	O conflito predominante, associável à concentração do capital, é entre acionistas majoritários e minoritários. As ações sem direito a voto representam 37% das emissões de capital. No Chile e na Colômbia, esta relação é baixa, respectivamente 7 e 9%. Mas no Brasil essas ações superam em 29% as com direito a voto.
Proteção legal a minoritários	Por disposições legais e regulamentação do mercado, é forte a proteção aos minoritários. Observam-se limitações regulatórias, cerceando o poder discricionário de grandes investidores. Prevalece a regra “uma ação um voto”. O poder de voto é efetivamente exercido.	Predominantemente <i>fraca</i> . A alta proporção de ações sem direito a voto dificulta a ação dos minoritários, praticamente alijados de assembleias gerais e representações nos conselhos. A regulação privilegia processos burocráticos, mais que direitos. São amplas as possibilidades de os controladores decidirem sem considerar os interesses do universo dos acionistas. A extensividade dos preços pagos pelas ações de controle nos casos de aquisição (<i>tag along</i>) não é universalmente assegurada.
	Crescente presença de <i>outsiders</i> ³ .	A composição dos conselhos é

² Sigla para “Chief Executive Officer”, equivalente a principal executivo da companhia.

³ Monitoramento de fora da empresa. Ele reduz a possibilidade de práticas oportunistas pelos gestores.

Conselho de administração	Principal forma interna de controle. Competência de conselheiros e eficácia do conselho com tendência a avaliações estruturadas. Pressões por mudanças nos casos de destruição do valor da empresa e retornos baixos dentro do setor de negócios.	afetada pela sobreposição propriedade-gestão. A maioria dos membros está ligada aos controladores por vínculos familiares, por acesso a interesses externos e por relações de negócios. O poder é reduzido, são raros os comitês atuantes e prevalece a postura consultiva, não de controle.
----------------------------------	---	--

Fonte: Andrade; Rossetti (2004, p. 147 - 149) adaptada pelo autor.

2.5. Níveis diferenciados de Governança Corporativa - BOVESPA

Conforme citado no início desse trabalho, a Bolsa de Valores de São Paulo criou os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa em dezembro de 2000 com o objetivo de criar um mercado secundário para valores mobiliários emitidos por companhias brasileiras de capital aberto que seguissem melhores práticas de governança corporativa.

Segundo Andrade e Rossetti (2004), uma série de estudos de reconhecida fundamentação teórica e de elaborada metodologia estatística tem levado a recomendações e a mecanismos de adesão voluntária às práticas da boa governança corporativa, pois estas cooperam para o desenvolvimento do mercado de capitais e consequentemente do país.

A BOVESPA criou os Níveis Diferenciados de Governança Corporativa - Nível 1 e Nível 2 principalmente para atender as necessidades das empresas que já tinham seu capital aberto e negociavam suas ações em bolsa de valores, já que, devido às condições estruturais em que opera o sistema corporativo do Brasil, a adesão voluntária ao Novo Mercado seria praticamente inviável, principalmente pelas regras fortemente restritivas impostas para esse nível.

A adesão aos níveis de governança não é obrigatória e os níveis são definidos pelo maior ou menor grau de compromisso (transparência e de proteção

aos acionistas) assumido pelas empresas. Assim como o Novo Mercado, os níveis diferenciados 1 e 2 são segmentos especiais de listagem que foram criados com o intuito de proporcionar um ambiente de negociação que estimulasse, simultaneamente, o interesse dos investidores e a valorização das companhias.

As companhias que optam por fazer parte desses segmentos oferecem aos seus acionistas melhorias nas práticas de governança corporativa, ampliando os direitos societários dos investidores (acionistas minoritários) e facilitando o acompanhamento e a fiscalização dos atos da administração e dos controladores da companhia por meio do aumento da transparência, com maior número de informações e de maior qualidade.

Andrade e Rossetti (2004) acreditam que, se realmente o mercado aprecia as boas práticas de governança, a migração para as listagens diferenciadas trarão maiores retornos e liquidez para os investidores e, para as empresas, diminuirão os custos de captação de recursos em decorrência dos maiores preços de suas ações.

2.5.1. Nível 1 de Governança Corporativa

Não basta para companhia apenas cumprir com os requisitos necessários para que a BOVESPA a classifique no nível 1 de listagem. É necessário que seja assinado o contrato de adesão envolvendo os controladores e os administradores (conselho de administração e direção executiva).

As Companhias Nível 1, além das obrigações legais, se comprometem com melhorias na prestação de informações ao mercado, e com a dispersão acionária. Dentre as principais práticas, destacam-se:

- *Free-float*. Manutenção mínima de ações em circulação representando, pelo menos, 25% (vinte e cinco por cento) do capital;
- Melhoria nas informações prestadas, adicionando às Informações Trimestrais (ITRs) – entre outras: a demonstração dos fluxos de caixa e as demonstrações financeiras consolidadas;

- Realização de ofertas públicas de distribuição de ações que favoreça a dispersão do capital;
- Proibição de emissão de partes beneficiárias⁴ e inexistência desses títulos em circulação;
- Realização de reuniões públicas com analistas e investidores, pelo menos uma vez por ano para apresentar a situação econômico-financeira da empresa, seus projetos e perspectivas;
- Nos prospectos de oferta pública de ações, fornecer subsídios para análise como: descrição dos negócios, processos produtivos e mercados, fatores de risco dos negócios da empresa, avaliação da administração;
- Divulgação de um calendário anual, do qual conste a programação dos eventos corporativos, tais como assembléias, divulgação de resultado etc...
- Em se tratando de operações envolvendo ativos das companhias, deve-se cumprir obrigatoriamente as regras de *disclosure*⁵ por parte de seus acionista, controladores ou administradores.

Atualmente, em novembro 2006, são 36 (trinta e seis) o número de empresas que optaram pelo Nível 1 de Governança Corporativa da Bolsa de Valores de São Paulo. A figura 3 mostra as empresas que fazem parte desse nível especial de listagem.

FIGURA 3 - Companhias Listadas no Nível 1 Governança Corporativa

NÍVEL 1					
	Razão Social	Nome de Pregão		Razão Social	Nome de Pregão
1	ARACRUZ CELULOSE S.A.	ARACRUZ	19	FRAS-LE S.A.	FRAS-LE
2	ARCELOR BRASIL S.A.	ARCELOR BR	20	GERDAU S.A.	GERDAU
3	BCO BRADESCO S.A.	BRADESCO	21	IOCHPE MAXION S.A.	IOCHP-MAXION
4	BCO ITAU HOLDING FINANCEIRA S.A.	ITAUBANCO	22	ITAUSA INVESTIMENTOS ITAU S.A.	ITAUSA
5	BRADESPAR S.A.	BRADESPAR	23	KLABIN S.A.	KLABIN S/A

⁴ Títulos negociáveis sem valor nominal e estranhos ao capital social.

⁵ O mesmo que divulgar com clareza. Evidenciação é a divulgação das informações contábeis aos diversos usuários interessados na situação econômico-financeira da empresa.

6	BRASIL TELECOM PARTICIPACOES S.A.	BRASIL T PAR	24	MANGELS INDUSTRIAL S.A.	MANGELS INDL
7	BRASIL TELECOM S.A.	BRASIL TELEC	25	METALURGICA GERDAU S.A.	GERDAU MET
8	BRASKEM S.A.	BRASKEM	26	RANDON S.A. IMPLEMENTOS E PARTICIPACOES	RANDON PART
9	CENTRAIS ELET BRAS S.A. - ELETROBRAS	ELETROBRAS	27	S.A. FABRICA DE PRODS ALIMENTICIOS VIGOR	VIGOR
10	CESP - CIA ENERGETICA DE SAO PAULO	CESP	28	SADIA S.A.	SADIA S/A
11	CIA BRASILEIRA DE DISTRIBUICAO	P.ACUCAR-CBD	29	SAO PAULO ALPARGATAS S.A.	ALPARGATAS
12	CIA ENERGETICA DE MINAS GERAIS - CEMIG	CEMIG	30	SUZANO PAPEL E CELULOSE S.A.	SUZANO PAPEL
13	CIA FIACAO TECIDOS CEDRO CACHOEIRA	CEDRO	31	ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	ULTRAPAR
14	CIA HERING	CIA HERING	32	UNIBANCO HOLDINGS S.A.	UNIBANCO HLD
15	CIA TRANSMISSAO ENERGIA ELET PAULISTA	TRAN PAULIST	33	UNIBANCO UNIAO DE BCOS BRASILEIROS S.A.	UNIBANCO
16	CIA VALE DO RIO DOCE	VALE R DOCE	34	UNIPAR UNIAO DE IND PETROQ S.A.	UNIPAR
17	CONFAB INDUSTRIAL S.A.	CONFAB	35	VOTORANTIM CELULOSE E PAPEL S.A.	V C P
18	DURATEX S.A.	DURATEX	36	WEG S.A.	WEG

Fonte: Bolsa de Valores de São Paulo, adaptada pelo autor.

2.5.2. Nível 2 de Governança Corporativa

Para serem aceitas no Nível 2 de Governança Corporativa da BOVESPA, além das obrigações impostas pela legislação brasileira vigente e dos compromissos assumidos para listagem no mercado Nível 1, as empresas e seus controladores adotam um conjunto bem mais amplo de práticas de governança e de direitos adicionais para os acionistas minoritários como:

- Conselho de administração com no mínimo 5 (cinco) membros e mandato unificado de 1 (um ano);

- Elaboração e divulgação das demonstrações financeiras seguindo as normas internacionais do IASC – International Accounting Standards Committee ou US GAAP – Generally Accepted Accounting Principles in the United States;
- Direito de voto aos detentores de ações preferenciais em algumas matérias de relevância corporativa como: transformação, incorporação, cisão e fusão da companhia e aprovação de contratos entre a companhia e o seu controlador ou outros em que possa haver conflitos de interesses;
- Tag alone - extensão da oferta de compra com as mesmas condições obtidas pelos controladores para os acionistas minoritários detentores de ações ordinárias e de no mínimo 80% (oitenta por cento) deste valor para os acionistas preferenciais no caso de venda de controle acionário;
- Na hipótese de fechamento de capital é obrigatória a oferta pública de aquisição das ações em circulação, tomando por base o valor econômico da companhia. Esse valor é determinado por empresa especializada, selecionada em assembléia geral. Caso essa oferta não seja realizada a companhia deverá ter o seu registro de negociação nesse nível cancelado.
- Adesão a Câmara de Arbitragem para resolução de conflitos societários.

Em novembro de 2006, já são 14 (quatorze) o número de empresas que fazem parte do nível 2 da BOVESPA. A figura 4 mostra as empresas listadas nesse nível especial de listagem.

FIGURA 4 - Companhias Listadas no Nível 2 Governança Corporativa

NÍVEL 2		
	Razão Social	Nome de Pregão
1	ALL AMERICA LATINA LOGISTICA S.A.	ALL AMER LAT
2	CENTRAIS ELET DE SANTA CATARINA S.A.	CELESC
3	ELETROPAULO METROP. ELET. SAO PAULO S.A.	ELETROPAULO
4	EQUATORIAL ENERGIA S.A.	EQUATORIAL
5	GOL LINHAS AEREAS INTELIGENTES S.A.	GOL
6	MARCOPOLO S.A.	MARCOPOLO
7	NET SERVICOS DE COMUNICACAO S.A.	NET
8	SANTOS BRASIL S.A.	SANTOS BRAS
9	SARAIVA S.A. LIVREIROS EDITORES	SARAIVA LIVR
10	SUZANO PETROQUIMICA S.A.	SUZANO PETR
11	TAM S.A.	TAM S/A
12	TERNA PARTICIPACOES S.A.	TERNA PART
13	UNIVERSO ONLINE S.A.	UOL
14	VIVAX S.A.	VIVAX

Fonte: Bolsa de Valores de São Paulo, adaptada pelo autor.

2.5.3. Novo Mercado BOVESPA

Criado pela BOVESPA em dezembro de 2000, o Novo Mercado tem como objetivo principal fortalecer o mercado de capitais nacional e atender as aspirações dos investidores por maior transparência de informações com relação aos atos praticados pelos controladores e administradores da companhia. Ele busca, pelo meio de regras societárias, equilibrar o direito de todos os acionistas, independentemente de sua condição de controlador ou investidor.

Embora o Novo Mercado tenha fundamentos semelhantes aos exigidos para os segmentos de Nível 1 e 2, ele é mais voltado para empresas que venham abrir seu capital ou para aquelas que tenham ações preferenciais que possam ser convertidas em ordinárias. Isso ocorre pelo fato da exigência de que o capital social da companhia seja composto somente de ações ordinárias, proporcionando dessa forma o direito a voto a todos os acionistas. Essa é a principal inovação desse segmento em relação à legislação, porém, não é a única exigência. Para adesão ao Novo Mercado, faz-se necessário os mesmos pré-requisitos do Nível 2, acrescido seguinte exigência:

- Tag alone – Em caso de venda de controle, o comprador deverá estender para todos os acionistas as mesmas condições ofertadas ao grupo controlador.

Apesar de o Novo Mercado ser o último nível de governança, ou seja, é o nível mais exigente, já somam 39 (trinta e nove) o número de empresas que optaram por fazer parte dessa listagem. A figura 5 mostra a relação de empresas listadas nesse nível. São elas:

FIGURA 5 – Companhias listadas no Novo Mercado

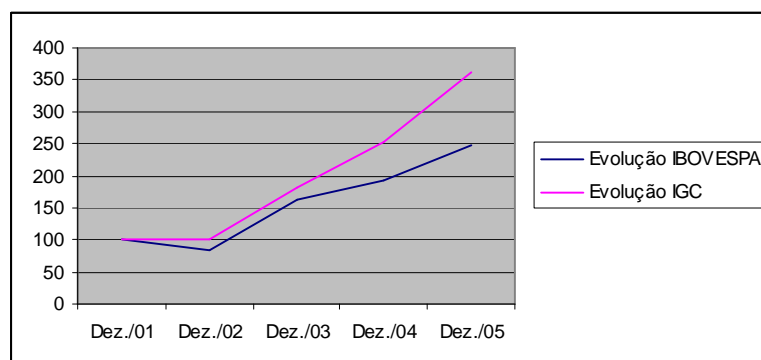
NOVO MERCADO					
	Razão Social	Nome de Pregão		Razão Social	Nome de Pregão
1	ABYARA PLANEJAMENTO IMOBILIARIO S.A.	ABYARA	21	GRENDENE S.A.	GRENDENE
2	AMERICAN BANKNOTE S.A.	ABNOTE	22	KLabin SEGALL S.A.	KLabinSEGALL
3	BCO BRASIL S.A.	BRASIL	23	LIGHT S.A.	LIGHT S/A
4	BCO NOSSA CAIXA S.A.	NOSSA CAIXA	24	LOCALIZA RENT A CAR S.A.	LOCALIZA
5	BRSCAN RESIDENTIAL PROPERTIES S.A.	BRSCAN RES	25	LOJAS RENNER S.A.	LOJAS RENNER
6	BRASILAGRO - CIA BRAS DE PROP AGRICOLAS	BRASILAGRO	26	LUPATECH S.A.	LUPATECH
7	CIA CONCESSOES RODOVIARIAS	CCR RODOVIAS	27	M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	M.DIASBRANCO
8	CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	SABESP	28	MEDIAL SAUDE S.A.	MEDIAL SAUDE
9	CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-	COPASA	29	MMX MINERACAO E METALICOS S.A.	MMX MINER

	COPASA MG				
10	COMPANY S.A.	COMPANY	30	NATURA COSMETICOS S.A.	NATURA
11	COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	COSAN	31	OBRASCON HUARTE LAIN BRASIL S.A.	OHL BRASIL
12	CPFL ENERGIA S.A.	CPFL ENERGIA	32	PERDIGAO S.A.	PERDIGAO S/A
13	CSU CARDSYSTEM S.A.	CSU CARDSYST	33	PORTO SEGURO S.A.	PORTO SEGURO
14	CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART	CYRELA REALT	34	PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	PROFARMA
15	DATASUL S.A.	DATASUL	35	RENAR MACAS S.A.	RENAR
16	DIAGNOSTICOS DA AMERICA S.A.	DASA	36	ROSSI RESIDENCIAL S.A.	ROSSI RESID
17	EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	ENERGIAS BR	37	SUBMARINO S.A.	SUBMARINO
18	EMBRAER-EMPRESA BRAS DE AERONAUTICA S.A.	EMBRAER	38	TOTVS S.A.	TOTVS
19	ETERNIT S.A.	ETERNIT	39	TRACTEBEL ENERGIA S.A.	TRACTEBEL
20	GAFISA S.A.	GAFISA	-	-	-

Fonte: Bolsa de Valores de São Paulo, adaptada pelo autor.

Andrade e Rossetti (2004) afirmam que existe um contraste entre: a baixa adesão e as dificuldades apontadas para a migração ao estágio mais exigente versus a reação do mercado acionário. O gráfico 1 mostra a evolução comparativa dos índices IBOVESPA e IGC.

GRÁFICO 1 – Evolução comparativa: IBOVESPA X IGC



Fonte: Bolsa de valores de São Paulo.

Verifica-se que de dezembro de 2005 em relação a dezembro de 2001, a valorização das ações medida pelo índice IBOVESPA foi de 147% (cento e quarenta e sete por cento), já a valorização referente ao mesmo período das empresas do IGC foi de 262% (duzentos e sessenta e dois por cento), ou seja, 115% (cento e quinze por cento) maior. Esses dados só vêm a confirmar o impacto significativamente positivo da entrada em uma das listagens especiais da Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA.

2.5.4. Impacto da adoção dos Níveis de Governança e do Novo Mercado para as empresas brasileiras e para seus acionistas.

Segundo Aguiar (2005), quando uma empresa entra em uma das listagens diferenciadas da BOVESPA, acaba trazendo benefícios aos investidores, a ela própria e fortalece o mercado acionário como alternativa de investimento.

2.5.4.1. Benefícios para os investidores

- Maior segurança com relação aos seus direitos societários;
- Melhora no processo de acompanhamento e fiscalização;
- Redução de riscos;
- Maior precisão na precificação das ações.

2.5.4.2. Benefícios para a empresa

- Melhora na imagem institucional;
- Maior procura por suas ações;
- Valorização das suas ações;
- Menor custo de capital.

2.5.4.3. Benefícios para o mercado acionário

- Aumento de liquidez;
- Aumento de emissões.

3. CONCLUSÃO

O presente trabalho procurou responder o problema de pesquisa, demonstrando que a Governança Corporativa – BOVESPA traz benefícios para as empresas que os adotam, tais como: melhoria na imagem institucional, maior procura por suas ações e conseqüentemente a valorização das mesmas e um menor custo de captação de recursos. Também foi demonstrado que devido as grandes diversidades culturais e institucionais é praticamente inviável a existência de um único modelo de Governança Corporativa. Foram apontadas algumas das principais características dos modelos Anglo-Saxão, Nipo-Germanico e Latino-americano.

Acredita-se que os objetivos desse trabalho foram alcançados, pois, foram apontadas as principais diferenças das três listagens especiais de Governança Corporativa da BOVESPA e foi demonstrada a importância destas no desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Verificou-se, também, que a passagem das companhias para as listagens especiais da BOVESPA traz reflexos positivos, tanto para os acionistas como para as empresas. Foi demonstrado que os pontos chave desses segmentos são a transparência e a maior proteção dos acionistas e como decorrência desses aspectos tem-se uma maior participação do investidor minoritário no mercado. Com o maior número de investidores participando do mercado, tem-se a condição necessária para um maior grau de liquidez e esta por sua vez é condição necessária para os círculos virtuosos que a partir da alta liquidez, trarão benefícios para os investidores, para as próprias empresas e para a economia como um todo.

4. REFERÊNCIAS

AGUIAR, Carlos Guilherme De Paula. **GOVERNANÇA CORPORATIVA E GERAÇÃO DE VALOR AOS ACIONISTAS**. 2005. 42 f. Monografia - Universidade Federal Do Rio De Janeiro, Rio De Janeiro, 2005. Disponível em: <www.cvm.gov.br>. Acesso em: 18 out. 2006.

Andrade, Adriana; Rossetti, Paschoal R.; **Governança Corporativa: fundamentos, desenvolvimento e tendências**. São Paulo: Atlas, 2004.

BRASIL. Bovespa – Bolsa de Valores de São Paulo. **Folheto do Nível 1 BOESPA Brasil**. Disponível em: <<http://www.bovespa.com.br>>. Acesso em: 15 out. 2006.

BRASIL. Ibgc - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.ibgc.org.br/ibConteudo.asp?IDArea=2>>. Acesso em: 04 out. 2006.

LETHBRIDGE, Eric. **Governança Corporativa**. Disponível em: <<http://www.bndespar.com.br/conhecimento/revista/rev809.pdf>>. Acesso em: 05 nov. 2006.

Lodi, João Bosco; **Governança corporativa: o governo da empresa e o conselho de administração**. Rio de Janeiro: Campus, 2000.

Marconi, M. de A. e Lakatos, E. M. **Metodologia do trabalho científico**. 6. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

Neto, Ramon M. Ribeiro Neto; Famá, Rubens. **Uma alternativa de Cerscimento para o Mercado de Capitais Brasileiro – O Novo Mercado**. Junho de 2001. Disponível em: <<http://www.ead.fea.usp.br/Semead/5semead/Financas.htm>> Acesso em 25 de out.. 2006.

Parra Filho, D; Santos, J. A. **Metodologia científica**. 5. ed. São Paulo: Futura, 2002.

UOL (Brasil). **Governança corporativa: Visão Geral**. Disponível em: <<http://ri.uol.com.br>>. Acesso em: 26 out. 2006.